

EQUITY TALK

RE-INITIATE COVERAGE

คาดหวังกำไรโตดีขึ้นใน 2H66

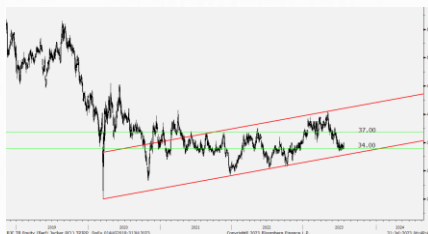
BJC เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์ทั้งขวดแก้ว, กระป๋อง สีน้าอุปโภคบริโภค สีน้าเวชภัณฑ์ รวมทั้งได้ลงทุนในธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ (BigC) ตั้งในปี 2559 ซึ่งเป็นตัวหลักสร้างรายได้และกำไรให้ BJC นับจากนั้น ช่วงปี 2563-64 กำไรลดลง 30% เพราะกระทบจากโควิด แต่ปี 2565 กลับมาโต 40% YoY ได้ หลังโควิดคลี่คลาย คาดกำไรโตได้ระดับดีต่อเนื่องในปี 2566 - 67 เติบโต 14% ส่วนระยะสั้นคาดว่าไตรมาส 2Q66 ที่ 1.2 พันล้านบาท (-3% QoQ, +0.9% YoY) เพราะผลของฤดูกาล รวมทั้งยอดขายจากธุรกิจบรรจุภัณฑ์ และสินค้าน้ำอุปโภคบริโภคที่กระทบจากการขายในเวียดนามที่ชะลอตัว แต่คาดหวังกำไรที่เติบโตดีขึ้นใน 2H66 จากเศรษฐกิจที่คาดว่าจะโตขึ้นทั้งในไทยและเวียดนาม โดยเราประเมินราคาเป้าหมายปี 2566 ของ BJC ที่ 42.00 บาท (อิง PER 29.2 เท่า, -0.5 SD) แนะนำ "Outperform"

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย (ล้านบาท)	138,465	150,338	156,440	170,048	182,733
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	3,585	5,011	5,775	6,513	7,531
กำไรปกติ (ล้านบาท)	3,428	4,970	5,775	6,513	7,531
EPS (บาท)	0.89	1.25	1.44	1.63	1.88
DPS (บาท)	0.51	0.65	0.94	1.06	1.22
PER (เท่า)	39.1	28.0	24.3	21.5	18.6
Dividend Yield (%)	1.5%	1.9%	2.7%	3.0%	3.5%
PBV (เท่า)	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway Up

แนวรับ : 34.00 บาท

แนวต้าน : 37.00 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แย่กว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแย่กว่า SET INDEX



2 สิงหาคม 2566

BJC

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	35.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	42.00
Upside (%)	20.0
Dividend yield (%)	2.7

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	1.44	1.53	-6%
2567F	1.63	1.74	-6%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

Arabesque S-Ray	55.29
Moody's	-
MSCI	A
Refinitiv	65.43
S&P	89.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีมาก
Anti-corruption	n/a

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 18160

EQUITY TALK

ผู้ผลิตและจำหน่ายสินค้าครบเครื่อง

BJC ก่อตั้งในปี 2425 โดยในช่วงแรกเป็นตัวแทนของต่างประเทศ เช่น ตัวแทนเรือ ตัวแทนธนาคาร โดยบริษัทได้มีการปรับโครงสร้างผู้ถือหุ้นและขยายธุรกิจเรื่อยมา ซึ่งการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญคือ การที่บจ. ทีซีซี กรุ๊ป (กลุ่มไทยเจริญคอร์ปอเรชั่น) เข้าเป็นถือหุ้นใหญ่ ตั้งแต่ ปี 2544 และการเข้าซื้อ Big C ตั้งแต่ปี 2559 ทำให้ปัจจุบันมีธุรกิจหลัก 5 กลุ่ม ดังนี้

ธุรกิจทั้ง 5 กลุ่มของ BJC

1. กลุ่มค้าปลีกสมัยใหม่



ห้างค้าปลีกที่เน้นการเป็นศูนย์การจับจ่ายครบวงจร มีสาขากระจายทั่วประเทศ โดยมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่มีรายได้ ตั้งแต่ระดับล่าง - สูง ผ่านรูปแบบร้านค้าหลากหลาย เช่น บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ (ไฮเปอร์มาร์เก็ตที่เน้นสินค้าหลากหลาย ราคาประหยัด จับกลุ่มลูกค้าระดับล่าง - กลาง) บิ๊กซี มาร์เก็ต (ซูเปอร์มาร์เก็ตที่จำหน่ายทั้งอาหารสด และของใช้ในครัวเรือน เน้นลูกค้าระดับล่าง - กลาง) บิ๊กซี เอ็กซ์ตร้า (ไฮเปอร์มาร์เก็ตที่นำเสนอสินค้าพรีเมียม รวมทั้งสินค้านำเข้า เน้นลูกค้าระดับกลาง - บน)

2. กลุ่มสินค้าบรรจุภัณฑ์



บริษัทผลิตบรรจุภัณฑ์ ทั้งประเภทแก้ว กระป๋องอลูมิเนียม และพลาสติก ซึ่งบริษัทเป็น 1 ใน 4 ผู้ผลิตบรรจุภัณฑ์แก้วรายใหญ่ของไทย ส่วนบรรจุภัณฑ์กระป๋องอลูมิเนียม บริษัทมีโรงงานผลิตทั้งภายในและเวียดนาม โดยเป็นผู้ผลิตรายใหญ่สุดของไทย จากทั้งหมดที่มีผู้ผลิตอยู่ 5 ราย และเป็น 1 ใน 6 รายของผู้ผลิตในเวียดนาม สำหรับบรรจุภัณฑ์พลาสติกของบริษัทมีทั้งในรูปแบบขวด กล่องและฝา รวมทั้งการพิมพ์สติ๊กเกอร์ ฉลากพลาสติก สำหรับใช้กับกลุ่มสินค้าเครื่องสำอาง อาหารและนม น้ำมันหล่อลื่น เป็นต้น

3. กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค



สินค้ากลุ่มนี้ คือ 1) อาหาร และเครื่องดื่ม เช่น มินฝรั่งทอด “เกสโต”, ข้าวอบกรอบ “โดโซะ”, มินเคลือบเนยคาราเมล “ปาร์ตี้” 2) ของใช้ในครัวเรือน เช่น สบู่ฟอกขี้เถ้า, ครีมอาบน้ำแพรว, กระดาษทิชชู (เชลลิกซ์, ซิลค์, เบลล์, แมกซ์), เครื่องใช้สำนักงาน (Scotch, Post-it, Double A), สินค้ารับจ้างจัดจำหน่าย เช่น ผ้าอ้อมเด็ก (มามีโพโค), ผ้าอนามัย (ไซฟ์), ผ้าอ้อมผู้ใหญ่ (ไลฟ์รี), ยาแก้อาเจียน (ท้านฟ้า), มิดโกลนหวอด (บิค) และ 3) สินค้าที่บริษัทเป็นตัวแทนขายเพียงผู้เดียวในเวียดนาม เช่น ปลากระป๋อง (สามแม่ครัว), ข้าวอบกรอบ (ไก่แก้ว)

4. กลุ่มสินค้าเวชภัณฑ์



จำหน่าย ยา เวชภัณฑ์ เวชสำอาง อาหารเสริมและผลิตภัณฑ์สุขภาพ โดยจัดหาจากผู้ผลิตทั้งในประเทศและต่างประเทศ นอกจากนี้ยังจำหน่ายเครื่องมือแพทย์ สินค้าและบริการทางเทคนิค เช่น เคมีภัณฑ์สำหรับผสม ผสมอาหารและเบเกอรี่ ผสมเครื่องสำอาง

5. กลุ่มธุรกิจอื่นๆ



เป็นผู้นำเข้าและจัดจำหน่ายหนังสือภาษาอังกฤษผ่าน บ.ลูก คือ “เอเชียบุ๊ก” (AB) รวมทั้งเป็นตัวแทนจำหน่ายนิตยสารต่างประเทศแต่เพียงผู้เดียวในไทย และเป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้าประเภทอุปกรณ์เครื่องเขียน และสินค้าเสริมทักษะการอ่าน พัฒนาการเด็ก โดย AB เป็นผู้นำในไทย ด้านการจำหน่ายหนังสือและนิตยสารภาษาอังกฤษ ที่มีการขายครอบคลุมในทุกช่องทาง โดยมีช่องทางค้าส่งกว่า 300 ร้านทั่วประเทศ สำหรับช่องทางค้าปลีก จะเป็นการขายผ่าน “Asia Books” และ “Bookazine”

ที่มา: BJC

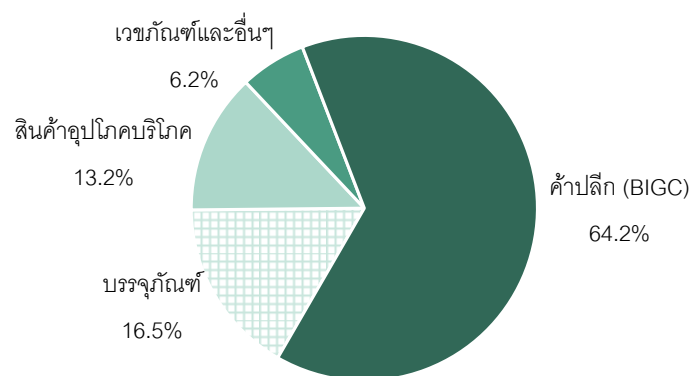
EQUITY TALK

รายได้และกำไรส่วนใหญ่มาจากธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่

หลังจาก BJC ได้เข้าซื้อธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ (บิ๊กซี) ตั้งแต่ปี 2559 ธุรกิจนี้ได้กลายเป็นรายได้หลักของ BJC นับแต่นั้นเป็นต้นมา โดยในปี 2565 ที่ผ่านมา BJC มีรายได้จากการขายและบริการรวม 1.5 แสนล้านบาท ซึ่งหากแบ่งยอดขายตามประเภทของธุรกิจ พบว่าธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่มีสัดส่วน 64.2% ของรายได้ขายและบริการทั้งหมดในปี 2565 รองลงไปคือ ธุรกิจบรรจุกภัณฑ์ และธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค ซึ่งมีสัดส่วน 16.5% และ 13.2% ตามลำดับ

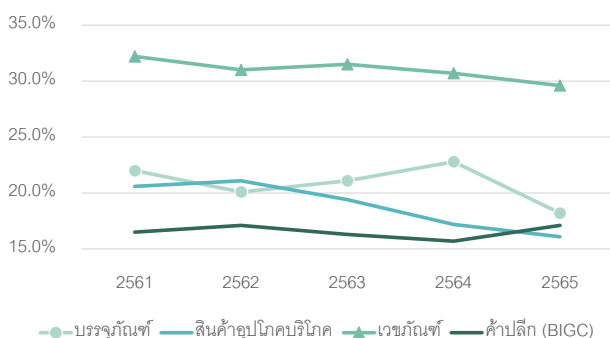
และหากพิจารณาในส่วนของโครงสร้างกำไร พบว่าธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ก็เป็นตัวหลักผลักดันกำไรให้แก่บริษัทเช่นกัน โดยกำไรจากธุรกิจนี้มีสัดส่วนราว 50% ของกำไรสุทธิโดยรวมในปี 2565 รองเป็นบรรจุกภัณฑ์ และสินค้าอุปโภคบริโภค ซึ่งทั้ง 3 ธุรกิจนี้มีอัตรากำไรขั้นต้นใกล้เคียงกันที่ราว 16% - 18% ขณะที่ธุรกิจเวชภัณฑ์มีกำไรขั้นต้นสูงราว 30% แต่ยังมีสัดส่วนรายได้น้อย จึงผลักดันกำไรได้ไม่มากนัก

ยอดขายแบ่งตามประเภทธุรกิจ (ปี 2565)



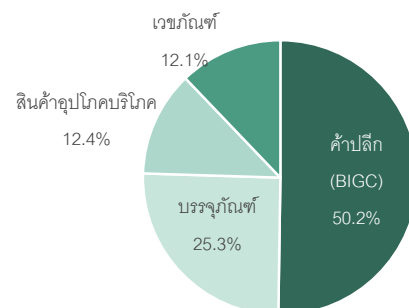
ที่มา: BJC

อัตรากำไรขั้นต้นแบ่งตามประเภทธุรกิจ



ที่มา: BJC

กำไรแบ่งตามประเภทธุรกิจ (ปี 2565)



ที่มา: BJC, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

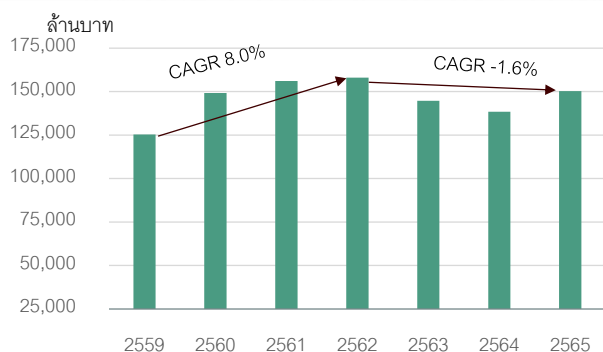
EQUITY TALK

กำไรที่เคยถูกกดดันจากโควิด 19 เริ่มฟื้นตัวแล้วในปี 2565

นับจาก BJC ได้เข้าซื้อธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ BigC มาตั้งแต่ปี 2559 กำไรในช่วง 3 ปีก่อนโควิด (ปี 2560 – ปี 2562) บริษัทมีกำไรเติบโตขึ้นมาตลอดจาก 3.3 พันล้านบาท ในปี 2559 เป็น 7.3 พันล้านบาท ในปี 2562 หรือโตด้วยอัตราเร่ง 30.1% ต่อปี แต่ผลกระทบจากโควิด 19 กดดันกำไรปี 2563 – 2565 ให้ชะลอตัวในอัตราเฉลี่ย 1.6% เหลือ 5.0 พันล้านบาท โดยประเด็นสำคัญที่ผ่านมา คือ

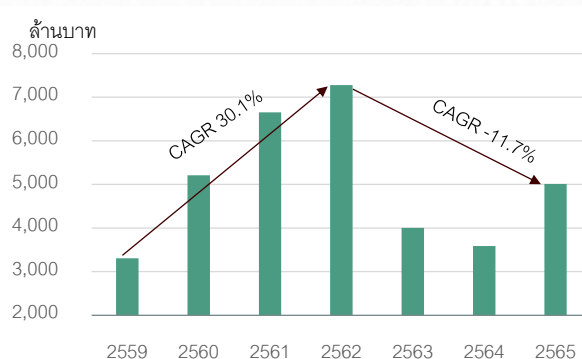
- 1) ยอดขาย 1.58 แสนล้านบาท ในปี 2562 ได้ตกต่ำต่อเนื่องช่วงปี 2563 – 2564 เหลือ 1.45 แสนล้านบาท (-8% YoY) และ 1.38 แสนล้านบาท (-4% YoY) ตามลำดับ จากผลกระทบจากโควิด แต่ยอดขายเริ่มฟื้นตัวได้อีกครั้งในปี 2565 เป็น 1.50 แสนล้านบาท (+9% YoY) เพราะเกือบทุกธุรกิจของ BJC ในปี 2565 มีรายได้ที่ฟื้นตัวขึ้น หลังการระบาดของโควิดลดระดับลง ดังนี้
 - ธุรกิจหลัก (ค้าปลีกสมัยใหม่) มีรายได้ปี 2565 ที่เติบโตขึ้น 7% YoY เป็น 1.1 แสนล้านบาท เพราะแรงหนุนของการเติบโตจากยอดขายสาขาเดิมที่กลับมาเป็นบวกได้อีกครั้งที่ 2.0% หลังจากติดลบมาตลอด 3 ปีก่อนหน้า (ปี 2562 – 2564) รวมทั้งมีรายได้ค่าเช่าพื้นที่ที่สูงขึ้น ตามอัตราการเช่าพื้นที่ซึ่งเพิ่มขึ้น ตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่กลับสู่ภาวะปกติมากขึ้น
 - ธุรกิจรองอย่างธุรกิจบรรจุภัณฑ์ มีรายได้เติบโต 25% YoY ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจทั้งในไทยและเวียดนาม ที่เป็นตลาดหลัก นอกจากนั้นธุรกิจภัณฑ์ทั้งแบบแก้วและแบบกระป๋องยังได้ผลเชิงบวกด้านรายได้จากราคายางที่สูงขึ้นตามต้นทุนราคาวัตถุดิบ (ก๊าซธรรมชาติ โซดาแอช อลูมิเนียม) และค่าสาธารณูปโภคที่ปรับขึ้น
- 2) อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงจาก 18.8% ในปี 2564 เหลือ 18.4% ในปี 2565 เพราะแม้ธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่มีมาร์จิ้นดีขึ้นจาก 15.7% ในปี 2564 เป็น 17.1% แต่มาร์จิ้นโดยรวมกลับต่ำลง เพราะธุรกิจอื่นๆต่างมีมาร์จิ้นที่ต่ำลง

ยอดขาย



ที่มา: BJC

กำไรสุทธิ



ที่มา: BJC

EQUITY TALK

ค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นกดดัน 2Q66 กำไรโตเพียง 1% YoY

ฝ่ายวิจัยประเมินว่าในงวด 2Q66 BJC จะมีกำไรสุทธิที่ 1.2 พันล้านบาท (-3% QoQ, +1% YoY)

แม้ค่าจ่ายยอดขายโดยรวมจะยังเพิ่มขึ้นได้เป็น 3.96 หมื่นล้านบาท (+6% QoQ) เป็นผลจากการเติบโตของยอดขายจากธุรกิจค้าปลีกและธุรกิจเวชภัณฑ์ ซึ่งคาดว่าจะสามารถชดเชยยอดขายที่ชะลอตัวลงจากธุรกิจบรรจุภัณฑ์ และสินค้าอุปโภคบริโภคที่คาดว่าจะชะลอตัว QoQ โดยสาเหตุหลักมาจากยอดขายที่ชะลอตัวในเวียดนามที่ยังมีปัญหาคอร์รัปชัน แต่กำไรสุทธิจะถูกกดดันจาก 1) อัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ซึ่งคาดว่าจะลดลงเล็กน้อยจากไตรมาสก่อนซึ่งอยู่ที่ 19.4% เหลือราว 19.3% และ 2) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการที่คาดว่าจะสูงขึ้น 3% QoQ

และหากเทียบกับงวด 2Q65 ค่ากำไรจะเพิ่มขึ้นได้เล็กน้อยราว 1% YoY เพราะคาดว่า 1) ยอดขายจะเพิ่มขึ้น 4% YoY ซึ่งคาดว่าจะผลักดันโดยรายได้จาก BigC ที่จะมีรายได้เพิ่มขึ้นจากทั้งยอดขายสาขาเดิม (Same Store Sales Growth-SSSG) ที่คาดว่าจะเพิ่มราว 5% บวกกับยอดขายสาขาใหม่ที่เปิดเพิ่มอีก 1 แห่ง, และ 2) อัตรามาร์จิ้นที่สูงขึ้นจาก 18.0% เป็น 19.3% จากมาร์จิ้นที่ดีขึ้นในเกือบทุกธุรกิจ (ยกเว้นเพียงธุรกิจบรรจุภัณฑ์) ซึ่งคาดว่าจะชดเชยค่าใช้จ่ายในการขายและบริการที่เพิ่มขึ้นจาก 8% YoY จากค่าใช้จ่ายที่มีแนวโน้มสูงขึ้น โดยเฉพาะค่าไฟฟ้า ดังนั้นเมื่อรวมกับกำไรสุทธิในงวด 1Q66 ซึ่งอยู่ที่ 1.25 พันล้านบาท จะทำให้กำไรโดยรวมในช่วง 1H66 อยู่ที่ราว 2.5 พันล้านบาท (+0.8% YoY)

สถิติการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66F	QoQ%	YoY%	1H65	1H66F	YoY%
รายได้	36,232	38,103	36,874	39,129	37,520	39,566	5.5	3.8	74,335	77,085	3.7%
-ธุรกิจค้าปลีก	26,676	27,802	26,319	28,496	27,433	28,561	4.1	2.7	54,478	55,994	2.8%
-ธุรกิจบรรจุภัณฑ์	5,831	6,062	6,247	6,681	6,215	6,040	(2.8)	(0.4)	11,893	12,255	3.0%
-ธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค	5,184	5,326	5,477	5,423	5,328	5,238	(1.7)	(1.7)	10,510	10,566	0.5%
-ธุรกิจเวชภัณฑ์และอื่นๆ	2,045	2,324	2,329	2,183	2,129	2,417	13.5	4.0	4,369	4,546	4.1%
ต้นทุนขาย	(29,485)	(31,233)	(30,229)	(31,759)	(30,250)	(31,921)	5.5	2.2	(60,719)	(62,171)	2.4%
กำไรขั้นต้น	6,746	6,870	6,644	7,370	7,269	7,645	5.2	11.3	13,616	14,914	9.5%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(7,198)	(7,350)	(7,591)	(7,752)	(7,716)	(7,953)	3.1	8.2	(14,548)	(15,669)	7.7%
กำไรจากการดำเนินงาน	(452)	(480)	(947)	(381)	(447)	(308)	(31.1)	(35.8)	(932)	(755)	-19.0%
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่นๆ	3,193	3,241	3,367	3,421	3,239	3,225	(0.4)	(0.5)	6,434	6,465	0.5%
กำไรสุทธิ	1,246	1,203	932	1,629	1,254	1,214	(3.2)	0.9	2,449	2,468	0.8%
รายการพิเศษ	(3)	46	42	(44)	45	-	NM	NM	43	45	5.0%
กำไรปกติ	1,249	1,157	890	1,673	1,209	1,214			2,406	2,423	0.7%
อัตรากำไรขั้นต้น	18.6%	18.0%	18.0%	18.8%	19.4%	19.3%			18.3%	19.3%	

ที่มา: BJC, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

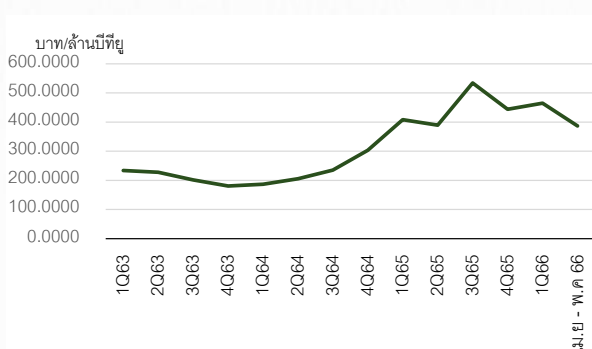
EQUITY TALK

2H66 กำไรมีแนวโน้มจะโตดีขึ้นทั้ง HoH และ YoY

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าช่วง 2H66 BJC จะมีกำไรสุทธิที่เติบโตดีขึ้นทั้ง HoH และ YoY โดยมีปัจจัยสนับสนุนดังนี้

- 1) ยอดขาย 2H66 น่าจะโตขึ้นได้เพราะคาดหวังยอดขายที่สูงขึ้นในทุกธุรกิจ จาก
 - ภาพการเติบโตที่ดีขึ้นของทั้งเศรษฐกิจไทยและเวียดนาม ซึ่งจะหนุนการใช้จ่ายและการบริโภค โดยเฉพาะในเวียดนามที่มีการกระตุ้นเศรษฐกิจด้วยการลดอัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) ลงจาก 10% เหลือ 8% สำหรับช่วง ก.ค. 66 - ธ.ค. 66
 - คาดการณ์เมืองไทยน่าจะมีการฟื้นตัวตามลำดับ ส่งเสริมความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในการใช้จ่ายมากขึ้น
 - ได้รับผลบวกจากฤดูกาล เนื่องจากในทุกๆ 4Q เป็นเทศกาลส่งท้ายปี ผู้บริโภคมีการจับจ่ายซื้อสินค้าต่างๆ สูงกว่าช่วงอื่นๆ จึงเป็นโอกาสของผู้ขายสินค้าอุปโภคบริโภค รวมทั้ง BJC
- 2) อัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) มีแนวโน้มจะสูงขึ้นทั้ง HoH และ YoY โดยหลักจะผลักดันจากมาร์จิ้นที่ดีขึ้นของธุรกิจบรรจุภัณฑ์ ทั้งประเภทขวดแก้ว และประเภทกระป๋อง เนื่องจากคาดจะมีต้นทุนค่าก๊าซ และต้นทุนอูมิเนียมที่ต่ำลงตามราคาก๊าซธรรมชาติที่เริ่มปรับลงตั้งแต่ 2Q66 และราคาอูมิเนียมที่ลดลงมาอยู่ในระดับต่ำตั้งแต่ต้นปี 2566 ส่วนธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค น่าจะมีมาร์จิ้นดีขึ้นเช่นกัน เพราะสต็อกวัตถุดิบเยื่อกระดาษราคาสูงจะหมดลงใน 3Q66

ราคาก๊าซธรรมชาติ



ราคาอูมิเนียม



ที่มา: กระทรวงพลังงาน

- 3) ขณะที่ด้านค่าใช้จ่าย โดยเฉพาะค่าไฟฟ้า มีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องมาจาก 3Q66 ตามการปรับลดค่า FT ตั้งแต่วันที่ 1 พ.ค. 66 และมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องอีกสำหรับงวด ก.ย. 66 - ธ.ค. 66 บวกกับการที่บริษัทจะมีการติดตั้งโซลาร์เซลล์เพิ่มที่โรงงานผลิตแก้ว ในช่วง ก.ย.66 ซึ่งตั้งเป้าจะช่วยลดค่าไฟฟ้าได้ราว 36 ล้านบาท/ปี

EQUITY TALK

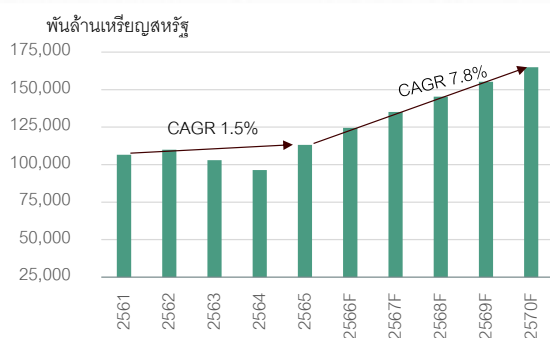
ปี 2566 – 2567 คาดจะเติบโตได้ด้วยอัตราเฉลี่ย 14%

เราประเมินกำไรปี 2566 – 2567 ของ BJC ที่ 5.8 พันล้านบาท (+15% YoY) และ 6.5 พันล้านบาท (+13% YoY) หรือจะโตเฉลี่ย 14% ภายใต้สมมติฐานดังนี้

1) คาดรายได้ขายและบริการในปี 2566 จะเพิ่มเป็น 1.56 แสนล้านบาท (+4% YoY) และจะโตขึ้นต่อเนื่องได้ราว 9% YoY ในปี 2567 เป็น 1.70 แสนล้านบาท จากแรงหนุนของแต่ละธุรกิจดังนี้

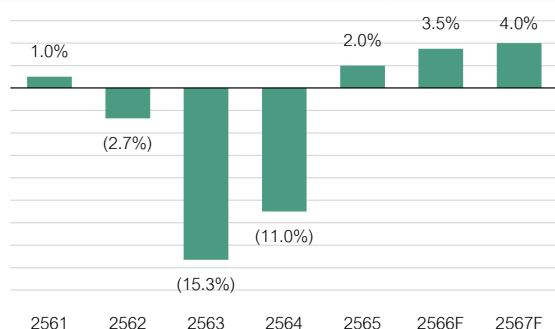
1.1) ธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ (BigC) คาดยังมีโอกาสในการเติบโตของรายได้ขายและบริการ ตามภาพรวมของอุตสาหกรรม ที่มีการคาดการณ์ว่าจะขยายตัวได้ในอัตราเฉลี่ย 7.8% ในช่วงปี 2566 – 2570 จากเศรษฐกิจที่เติบโตดีขึ้น โดยที่ผ่านมายอดขายของ BigC มักจะมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับ GDP แต่จะมีการเติบโตหรือชะลอลงเร็วกว่า GDP สำหรับปี 2566 – 2567 IMF ได้คาดการณ์ GDP ไทยว่าจะมีอัตราการเติบโตราว 3.4% - 3.6% ดีขึ้นกว่าปี 2565 เราจึงประเมินยอดขายสินค้าของ BigC จะเพิ่มเป็น 1.03 แสนล้านบาท (+7.5% YoY) และจะดีขึ้นอีกเป็น 1.13 แสนล้านบาท ได้ในปี 2567 (+9.0% YoY) จากการเติบโตของทั้งยอดขายสาขาเดิม และการเปิดสาขาใหม่

มูลค่าตลาดค้าปลีก ค้าส่ง ของไทย



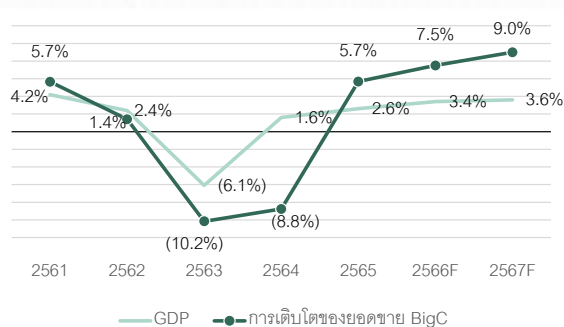
ที่มา: Euromonitor International

การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG)



ที่มา: BJC, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

การเติบโตของยอดขาย BigC และ GDP



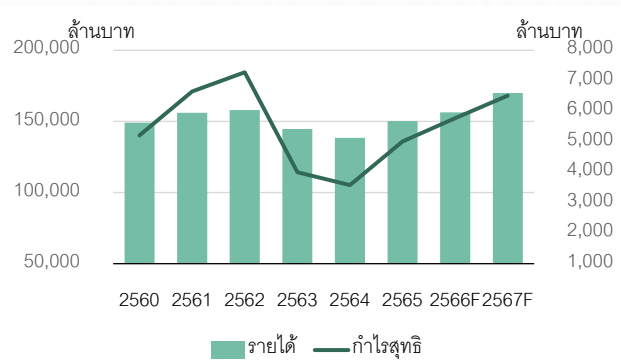
ที่มา: IMF, BJC

EQUITY TALK

- 1.2) ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ รวมทั้งธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค แม้จะมียอดขายสูงขึ้น ตั้งแต่ช่วง 2H66 เป็นต้นไป ตามการบริโภคทั้งในไทยและเวียดนามที่ คาดหวังจะดีขึ้น สอดคล้องไปกับการฟื้นตัวเศรษฐกิจโดยเฉพาะใน เวียดนามที่มีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วง 2H66 ด้วยการลด ภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) จาก 10% เหลือ 8% มีผลช่วงก.ค. 66 - ธ.ค.66 แต่ คาดภาพรวมในปี 2566 ทั้งธุรกิจบรรจุภัณฑ์และธุรกิจสินค้าอุปโภค บริโภคจะชะลอลงเล็กน้อยราว 2% - 3% YoY ตามลำดับ จากผลของ ยอดขายที่ชะลอในช่วง 1H66 โดยคาดหวังการฟื้นตัวขึ้นของทั้ง 2 ธุรกิจ นี้ได้ราว 10% และ 8% YoY ในปีหน้า
- 1.3) ธุรกิจเวชภัณฑ์ คาดการเติบโตของยอดขายทั้งในปี 2566 และ 2567 ใน ระดับ 2% - 3% YoY จากกระแสสุขภาพมากขึ้น ส่งเสริมการขยายตัว ของสินค้าประเภทยา อาหารเสริม

- 2) อัตรากำไรขั้นต้นในปี 2566 - 2567 มีแนวโน้มจะสูงขึ้นจาก 18.4% ในปีก่อน เป็น 18.6% สำหรับทั้ง 2 ปี จากมาร์จิ้นที่ดีขึ้นของทั้งธุรกิจบรรจุภัณฑ์และ ธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภคที่เป็นตัวกดดันมาร์จิ้นในช่วง 1H66 เพราะคาดจะมี ยอดขายที่สูงขึ้น ขณะที่ต้นทุนธุรกิจบรรจุภัณฑ์น่าจะผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว ทั้ง การผลิตแก้วและกระป๋อง ที่มีต้นทุนหลักคือ ก๊าซ และอลูมิเนียม ส่วนธุรกิจ สินค้าอุปโภคบริโภคที่มีการใช้น้ำมันปาล์ม ได้มีการทำสัญญาซื้อขายน้ำมัน โดยล็อคราคาไว้แล้วถึงสิ้นปี 2566
- 3) ค่าใช้จ่ายขายบริหารต่อรายได้ปี 2566 - 2567 กำหนดให้เพิ่มขึ้นจาก 19.9% ในปี 2565 เป็น 20.3% ในปี 2566 จากการทำการตลาดมากขึ้นในช่วงที่ เศรษฐกิจกำลังเติบโต โดยคาดจะลดเหลือ 20.0% ในปี 2567 จากการประหยัด ต้นทุนมากขึ้น

คาดการณ์รายได้และกำไรสุทธิ



ที่มา: BJC, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

สมมติฐานหลัก

(ล้านบาท)	2563	2564	2565	2566F	2567F
รายได้ขายและบริการ	144,732	138,465	150,338	156,440	170,048
ต้นทุนขายและบริการ	(117,253)	(112,448)	(122,707)	(127,395)	(138,397)
อัตรากำไรขั้นต้น	19.0%	18.8%	18.4%	18.6%	18.6%
SG&A/Sales	20.5%	20.0%	19.9%	20.3%	20.0%
กำไรสุทธิ	4,001	3,585	5,011	5,775	6,513
ยอดขายก่อนตัดรายการระหว่างกัน					
-ธุรกิจค้าปลีก	100,072	91,302	96,490	103,727	113,062
-ธุรกิจบรรจุภัณฑ์	19,787	19,937	24,821	24,357	26,792
-ธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค	20,670	22,685	21,410	20,799	22,364
-ธุรกิจเวชภัณฑ์และอื่นๆ	7,949	9,064	8,880	9,058	9,329

ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ฐานะการเงินแข็งแกร่ง

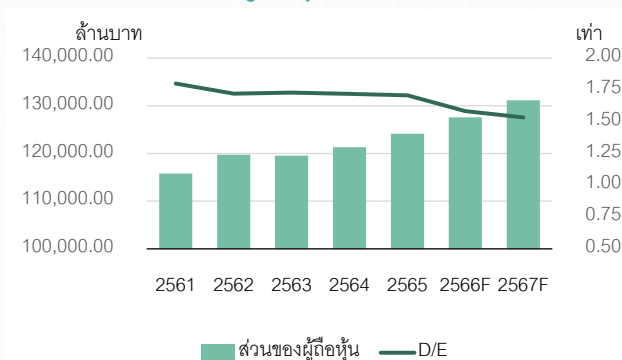
BJC ถือว่ามีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง โดย ณ สิ้นงวด 1Q66 มีสินทรัพย์รวมราว 3.3 แสนล้านบาท สินทรัพย์ส่วนใหญ่ 47% เป็นสินทรัพย์ระยะยาวที่อยู่ในรูปของ ค่าความนิยม รองลงไปเป็นที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ และอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน ที่มีสัดส่วน 18% และ 13% ตามลำดับ โดยมีเงินสดในมือ 3.1 พันล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนราว 1% ของสินทรัพย์รวม ขณะที่หนี้สิน 2.1 แสนล้านบาท แบ่งเป็นหนี้สินที่มีการดockingเบี้ยรวมทั้งสิ้น 1.5 แสนล้านบาท และมีส่วนของทุน 1.2 แสนล้านบาท โดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E ratio) อยู่ที่ 1.74 เท่า

ทั้งนี้เราคาดว่า ณ สิ้นปี 2566 และ 2567 ฐานะการเงินของบริษัทจะยังเข้มแข็งขึ้น จากส่วนของทุนที่คาดเพิ่มเป็น 1.28 แสนล้านบาท และ 1.31 แสนล้านบาท ตามลำดับ ตามฐานกำไรที่สูงขึ้น รวมทั้งหนี้สินที่คาดจะลดลงจากการจ่ายคืนหนี้บางส่วน โดย D/E ratio จะลดลงเหลือ 1.58 เท่า และ 1.53 เท่า ในปี 2566 - 2567 ตามลำดับ

ด้านการจ่ายปันผล BJC มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 50% ของกำไรสุทธิ โดยปี 2565 ที่ผ่านมา มี payout ratio ราว 64% (จ่ายปันผลปีละ 2 ครั้ง)

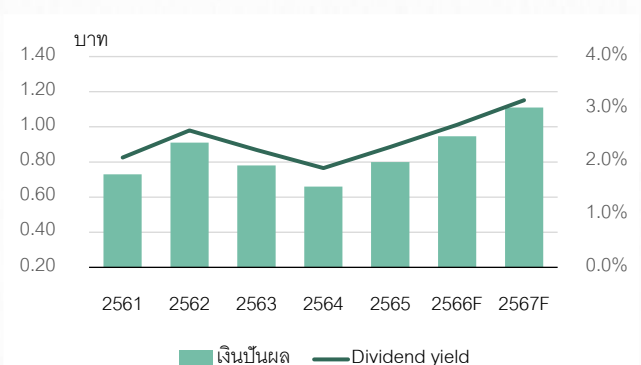
สำหรับปี 2566 - 2567 หากกำหนดให้มีการจ่ายเงินปันผลที่ 65% ของกำไรสุทธิ ซึ่งเป็นอัตราที่ใกล้เคียงกับปี 2565 จึงคาดหวังเงินปันผลที่ 0.94 บาท - 1.06 บาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลราว 2.7% - 3.0%

ส่วนของผู้ถือหุ้นและ D/E Ratio



ที่มา: BJC, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

เงินปันผลและอัตราผลตอบแทนจากปันผล



ที่มา: BJC, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

แนะนำ “Outperform” โดยมีราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 42.00 บาท

หากเทียบกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) มีเพียง CPAXT และ CRC ที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน Lotus’s และ Tops ที่เป็นผู้ถือหุ้นในตลาดค้าปลีกเท่านั้น โดยทั้ง CPAXT และ CRC ปัจจุบันซื้อขายด้วย PER ปี 2566 ที่ราว 29 เท่า และ 27 เท่า ตามลำดับ แต่มีคาดการณ์กำไรปี 2566 ที่เติบโต 20% และ 34% ซึ่งสูงกว่า BJC นอกจากนี้หากพิจารณาคู่แข่งในภูมิภาค เช่น ผู้ดำเนินธุรกิจห้างค้าปลีกในอินเดีย จีน ออสเตรเลีย อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ (ไม่รวมไทย) มีการซื้อขายด้วย PER ปี 2566 เฉลี่ยที่ 23.4 เท่า ซึ่งใกล้เคียงกับ BJC ที่ปัจจุบันถูกซื้อขายด้วย PER ปี 2566 ที่ 23.3 เท่า แต่หุ้นส่วนใหญ่จะมีกำไรสุทธิปี 2566 ที่โตสูงกว่า BJC ทั้งนี้เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2566 สำหรับ BJC ที่ 42.00 บาท (อิง PER ที่ 29.2 เท่า, -0.5 S.D เพราะกำไรปี 2566 ยังไม่กลับสู่ระดับก่อนโควิด)

ตารางเปรียบเทียบกับคู่แข่งในภูมิภาค

Ticker	ชื่อ	ประเทศ	Market Cap (M.USD)	EPS growth		PER	
				2566F	2567F	2566F	2567F
BJC TB	BERLI JUKER	ไทย	3,950	18%	15%	23.3	20.3
CPAXT TB	CP AXTRA PCL	ไทย	10,427	20%	26%	28.8	20.1
CRC TB	CENTRAL RETAIL C	ไทย	7,080	34%	46%	26.5	18.2
002277 CH	HUNAN FRIENDSH-A	จีน	663	turnaround	15%	37.8	32.4
002419 CH	RAINBOW DIGITA-A	จีน	1,043	turnaround	23%	20.7	17.0
600859 CH	WANGFUJING GRO-A	จีน	3,436	10150%	25%	24.7	19.7
600861 CH	FESCO GROUP-A	จีน	2,094	turnaround	18%	17.3	14.6
900923 CH	SHANG BAILIAN -B	จีน	3,049	489%	20%	11.5	9.7
3308 HK	GOLDEN EAGLE RET	ฮ่องกง	1,396	70%	7%	8.2	7.7
SHOP IN	SHOPPERS STOP	อินเดีย	986	turnaround	43%	69.6	49.1
LPPF IJ	MATAHARI DEPT	อินโดนีเซีย	508	-6%	11%	5.9	5.3
RRHI PM	ROBINSONS RETAIL	ฟิลิปปินส์	1,495	-3%	17%	14.7	12.6
ค่าเฉลี่ย ex. ไทย			1,630	2140%	20%	23.4	18.7
ค่าเฉลี่ยทั้งหมด			3,011	1346%	22%	24.1	18.9

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ทั้งนี้ยังมี upside ที่ยังไม่รวมไว้ในประมาณการจาก บ.ลูก คือ บมจ.บีซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (BRC) ที่เตรียมจะเข้าจดทะเบียนใน ตลท. คาดจะส่งผลกระทบต่อ BJC ดังนี้

- 1) หากเป็นการลดสัดส่วนการลงทุนของ BJC เพื่อกระจายให้นักลงทุนอื่นๆ คาดจะทำให้ BJC สามารถบันทึกกำไรจากเงินลงทุนใน BRC ได้จากส่วนต่างระหว่างราคาหุ้นที่บริษัทได้ BRC มา และราคาขายหุ้น BRC หรือ
- 2) หาก BRC ขายหุ้นเพิ่มทุน โดยการออกหุ้นใหม่ คาดว่า BJC น่าจะมีการตีมูลค่าเงินลงทุนใน BRC ใหม่ ซึ่งน่าจะทำให้ BJC มีกำไรจากการตีราคาใหม่
- 3) หาก BRC นำเงินได้จากการเพิ่มทุน ไปชำระคืนหนี้ที่กู้ยืมมาจาก BJC บางส่วนจากที่มีอยู่ราว 1 แสนล้านบาท (ณ สิ้นงวด 1Q66) จะทำให้งบการเงินรวมของ BJC มีการะหนี้และดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงด้วย

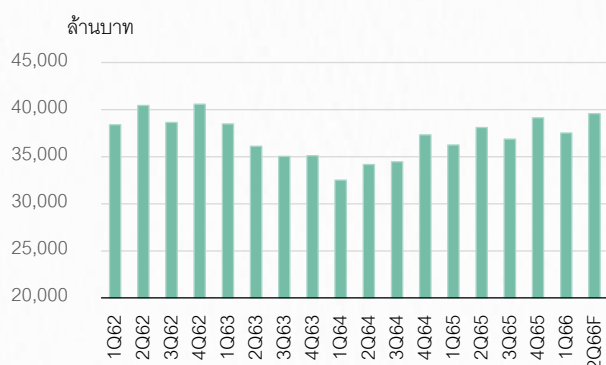
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66F	QoQ (%)	YoY (%)	1H65	1H66F	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	36,232	38,103	36,874	39,129	37,520	39,566	5.5%	3.8%	74,335	77,085	4%
ต้นทุนขายและบริการ	(29,485)	(31,233)	(30,229)	(31,759)	(30,250)	(31,921)	5.5%	2.2%	(60,719)	(62,171)	2%
กำไรขั้นต้น	6,746	6,870	6,644	7,370	7,269	7,645	5.2%	11.3%	13,616	14,914	10%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(7,198)	(7,350)	(7,591)	(7,752)	(7,716)	(7,953)	3.1%	8.2%	(14,548)	(15,669)	8%
รายได้อื่นๆ	3,193	3,241	3,367	3,421	3,239	3,225	-0.4%	-0.5%	6,434	6,465	0%
กำไรปกติ	1,249	1,157	890	1,673	1,209	1,214	0.4%	4.9%	2,406	2,423	1%
กำไรสุทธิ	1,246	1,203	932	1,629	1,254	1,214	-3.2%	0.9%	2,449	2,468	1%
รายการพิเศษ	(3)	46	42	(44)	45	-	NM	NM	43	45	5%
EPS	0.31	0.30	0.23	0.41	0.31	0.30	-3.2%	0.9%	0.61	0.62	1%
Gross Profit Margin (%)	18.6%	18.0%	18.0%	18.8%	19.4%	19.3%			18.3%	19.3%	
SG&A/Sales (%)	19.9%	19.3%	20.6%	19.8%	20.6%	20.1%			19.6%	20.3%	
Net Profit Margin (%)	3.4%	3.2%	2.5%	4.2%	3.3%	3.1%			3.3%	3.2%	
Norm Profit Margin (%)	3.4%	3.0%	2.4%	4.3%	3.2%	3.1%			3.2%	3.1%	

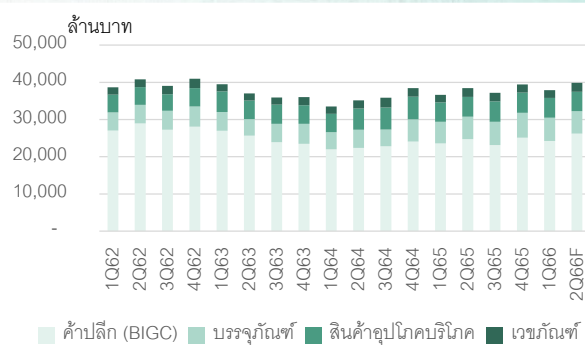
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

รายได้ขายและบริการ (ล้านบาท)



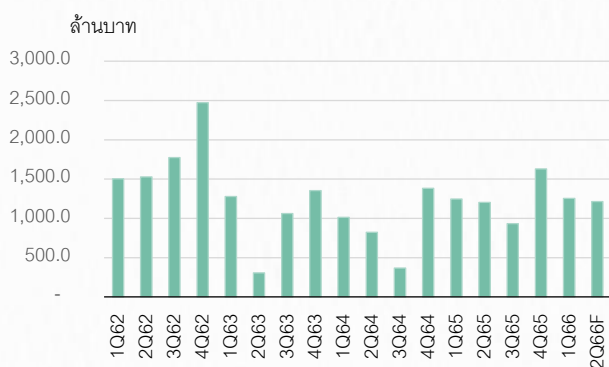
ที่มา: BJC, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้ค่าบริการแบ่งตามประเภทธุรกิจ (ล้านบาท)



ที่มา: BJC, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

กำไร(ขาดทุน)สุทธิ



ที่มา: BJC, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. เศรษฐกิจที่ชะลอตัว และกำลังซื้อที่ลดลง
2. ธุรกิจหลัก (ค้าปลีก) มีการแข่งขันในอุตสาหกรรมสูง
3. การแย่งลูกค้ากันเองของสาขาที่เปิดใกล้เคียงกัน
4. ธุรกิจรองอย่างบรรจุภัณฑ์ และสินค้าอุปโภคบริโภคมีการใช้สินค้าโภคภัณฑ์ในการผลิต เช่น ก๊าซธรรมชาติ อลูมิเนียม เยื่อกระดาษ น้ำมัน ปาล์ม น้ำมันมะพร้าว ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงราคา จะส่งผลต่อต้นทุนของบริษัท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

การดำเนินการด้าน ESG ของ BJC

Environment (E): บริษัทได้กำหนดเป้าหมายเพื่อมุ่งสู่การเป็นองค์กรที่มีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (NET ZERO) ภายในปี 2593 โดยกำหนดเป้าหมาย “1 เพิ่ม 5 ลด” โดยในปี 2565 บริษัทได้ดำเนินการที่นำไปสู่เป้าหมายระยะยาว เช่น ย้ายพื้นที่สำหรับโครงการติดตั้งโซลาร์รูฟที่โรงงาน ใช้นาฬิกาพลังงานไฟฟ้าในการส่งสินค้า การติดตั้ง กระจกที่ตู้แช่เพื่อประหยัดพลังงาน และลดการสิ้นเปลืองสารทำความเย็น โครงการแยก แลก ก๊าซเซลลูล็อกซ์ และโครงการเก็บกล่องสร้างเพื่อส่งเสริมการแยกขยะและนำขยะกลับไปสร้างประโยชน์ให้ชุมชน สตรีของบิกซี และคลังสินค้า เพื่อเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานสะอาด มีโครงการปลูกไม้ใหญ่ให้บ้านเราที่ช่วยเพิ่มพื้นที่สีเขียวให้ชุมชน มีการปรับปรุงบรรจุภัณฑ์ของสินค้าเพื่อให้เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมมากขึ้น เช่น การลดขนาดความหนาของขวดแก้วบางประเภท และการนำกระป๋องอะลูมิเนียมกลับมาใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตใหม่แบบไม่มีที่สิ้นสุด การปรับปรุงเครื่องจักรเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้พลังงาน เป็นต้น

Social Contribution (S): บริษัทให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคมในทุกๆ การดำเนินงาน โดยมีการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มด้วยความเคารพสิทธิมนุษยชนเป็นพื้นฐาน มีการกำหนดนโยบายสิทธิมนุษยชน และนโยบายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งมีการประเมินสิทธิมนุษยชนอย่างรอบด้าน ทุก 3 ปี นอกจากนี้ในปี 2565 บริษัทได้มีโครงการต่างๆ เพื่อสาธารณประโยชน์และพัฒนาความเป็นอยู่ของชุมชน เช่น โครงการจัดหาหน้ากากและชุดตรวจโควิดสำหรับโรงเรียนที่ขาดแคลนทั่วประเทศ โครงการ BIG HERO (บริจาคโลหิต) การช่วยเหลือชุมชนที่ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วม และการช่วยพัฒนาโรงเรียนซึ่งเป็นแหล่งให้ความรู้สำหรับเด็กๆ ในชุมชน การจัดงานในเดือน PRIDE MONTH เพื่อสนับสนุนความหลากหลายทางเพศ และ การจัดกิจกรรม “สนุกคิด บิกเคย์” ให้เด็กพิเศษ เพื่อสร้างความรู้และความสุขให้กับคนกลุ่มดังกล่าว เป็นต้น

Governance (G): บริษัทพยายามบริหารจัดการความเสี่ยงและจัดการกับสถานการณ์ต่างๆ ที่เกิดขึ้น อย่างระมัดระวังอยู่เสมอเพื่อขับเคลื่อนให้ธุรกิจสามารถดำเนินต่อไปได้ โดยการดำเนินธุรกิจของบริษัทตั้งอยู่บนหลักการของการกำกับดูแลกิจการที่ดี จริยธรรมทางธุรกิจ และการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน ในปี 2565 บริษัทได้จัดให้มีการอบรมเพื่อทบทวนความรู้ความเข้าใจในเรื่องการบริหารความเสี่ยงให้กับผู้บริหารแต่ละหน่วยงาน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการประเมินความเสี่ยง

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ BJC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	150,338	156,440	170,048	182,733
ต้นทุนขาย	(122,707)	(127,395)	(138,397)	(148,745)
กำไรขั้นต้น	27,631	29,045	31,651	33,988
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(29,891)	(31,757)	(34,010)	(35,816)
กำไรจากการดำเนินงาน	(2,260)	(2,712)	(2,359)	(1,828)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(15)	12	25	27
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	13,223	15,876	17,227	18,709
ดอกเบี้ยจ่าย	(4,752)	(5,769)	(6,500)	(7,177)
กำไรก่อนหักภาษี	6,236	7,406	8,393	9,732
ภาษีเงินได้	(435)	(778)	(923)	(1,168)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	5,801	6,628	7,469	8,564
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(790)	(854)	(956)	(1,032)
กำไรสุทธิ	5,011	5,775	6,513	7,531
กำไรปกติ	4,970	5,775	6,513	7,531
EPS	1.25	1.44	1.63	1.88
Norm EPS	1.24	1.44	1.63	1.88
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	8.6%	4.1%	8.7%	7.5%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	36.3%	20.0%	-13.0%	-22.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.4%	18.6%	18.6%	18.6%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-1.5%	-1.7%	-1.4%	-1.0%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66F
ยอดขาย	36,874	39,129	37,520	39,566
ต้นทุนขาย	(30,229)	(31,759)	(30,250)	(31,921)
กำไรขั้นต้น	6,644	7,370	7,269	7,645
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(7,591)	(7,752)	(7,716)	(7,953)
รายได้อื่นๆ	3,367	3,421	3,239	3,225
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(34)	6	(25)	(35)
กำไรก่อนหักภาษี	1,249	1,779	1,573	1,598
ภาษีเงินได้	(131)	(14)	(131)	(192)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,119	1,764	1,442	1,406
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(186)	(136)	(188)	(192)
กำไรสุทธิ	932	1,629	1,254	1,214
รายการพิเศษ	0	0	0	0
กำไรปกติ	932	1,629	1,254	1,214
ยอดขาย (QoQ%)	-22.5%	74.7%	-23.0%	-3.2%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	-3.3%	10.9%	-1.4%	5.2%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-12.3%	25.6%	-8.1%	4.5%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565F	2566F	2567F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.8	0.5	0.6	0.6
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.4	0.3	0.3	0.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	15.5	17.1	19.9	21.2
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.4	5.7	6.7	6.9
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.3	4.9	4.9	5.0
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	1.7	1.6	1.5	1.4
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.5	0.5	0.6	0.6
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.5%	1.7%	2.0%	2.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	4.1%	4.6%	5.0%	5.6%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ BJC (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	5,011	5,775	6,513	7,531
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	5,578	3,681	3,713	3,754
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	9,009	5,349	5,486	5,589
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,215)	9,988	1,574	1,779
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	18,173	25,647	18,241	19,686
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	44	84	76
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(5,356)	(4,500)	(4,000)	(3,000)
อื่นๆ	(859)	(5,504)	(5,526)	(5,533)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(6,215)	(9,960)	(9,442)	(8,457)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,872	1,660	19,894	512
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(11,850)	(15,044)	(23,256)	(9,000)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	415	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(2,645)	(3,206)	(3,874)	(4,234)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(12,208)	(16,590)	(7,236)	(12,721)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(250)	(902)	1,563	(1,493)
กระแสเงินสดสุทธิ	4,162	3,259	4,823	3,330
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565F	2566F	2567F	2568F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	4,162	3,259	4,823	3,330
ลูกหนี้การค้า	9,736	8,604	8,502	8,771
สินค้าคงเหลือ	24,388	20,337	21,256	21,928
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	9,840	8,432	8,494	8,810
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	61,010	60,304	58,964	56,525
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	226,909	228,590	230,267	231,916
สินทรัพย์รวม	336,045	329,527	332,308	331,280
เจ้าหนี้การค้า	24,447	27,377	28,908	31,065
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	10,002	10,367	11,224	12,030
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	28,019	36,804	30,362	31,310
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	137,030	114,845	117,909	108,459
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	12,398	12,563	12,738	12,921
หนี้สินรวม	211,896	201,956	201,141	195,784
ทุนเรียกชำระแล้ว	4,008	4,008	4,008	4,008
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	85,926	85,926	85,926	85,926
กำไรสะสม	28,154	30,722	33,362	36,659
ส่วนของผู้ถือหุ้น	124,149	127,571	131,166	135,497
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	336,045	329,527	332,308	331,280
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565F	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย (ล้านบาท)				
- ธุรกิจค้าปลีก	96,490	103,727	113,062	122,107
- ธุรกิจบรรจุภัณฑ์	24,821	24,357	26,792	28,422
- ธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค	21,410	20,799	22,364	24,094
- ธุรกิจเวชภัณฑ์	8,880	9,058	9,329	9,609

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส